

2019年上半年离岛免税销售额超65亿元

休闲服务行业 2019年周报第25期

投资建议：中性

上次建议：中性

投资要点：

投资机会推荐：核心观点：2019年上半年离岛免税销售额超65亿元。

上周据海口海关初步统计，2019年上半年，海关共监管三亚、海口、琼海四家离岛免税店销售免税品893.65万件、销售金额65.82亿元、购买旅客169.79万人次，较去年同期相比分别增长27.54%、26.56%和15.98%。目前，海南离岛免税购物政策全覆盖“空、海、铁”离岛方式，购物限额提高到三万的红利逐步释放。同时上周中国国旅海南离岛免税再布局，公司拟128.6亿建设海口市国际免税城，将其建设成为以免税为核心，涵盖有税零售、文化娱乐、商务办公、餐饮住宿等多元素的复合型旅游零售综合体。2018年，海口市过夜游客达到1665.3万人次，海口港进出口客流总量达1043.3万人次，但目前海口仅两家免税店，海口美兰机场免税店和海口日月广场免税店，没有综合体。2018年海口离岛免税销售额为20.94亿元，购物人次120万人，近年来海口市又大力发展旅游业，海口自身消费客群和旅游消费客群均有较好的免税商品消费力，仍具有较大商业市场容量，我们持续看好中国国旅（601888.SH），建议长期关注。同时维持对宋城演艺（300144.SZ）和酒店板块的推荐。

上周行业重要新闻回顾：2019上半年离岛免税销售额超65亿元；华住酒店发布2019Q2运营数据；飞猪&支付宝联合发布《2019中国人暑期出境游调查报告》；同程艺龙&同程旅游联合发布《2019暑期夜游消费趋势报告》；大中小学生暑期游江西4A级以上景区免收大门票；伊斯坦布尔外国游客数量创新高。

上周公司重要新闻公告回顾：中国国旅发布关于全资子公司对外投资公告；九华旅游发布2019年半年度报告；广州酒家发布关于收购陶陶居公司100%股权的公告；天目湖发布关于公开发行可转债申请获得中国证监会发审会审核通过的公告。

行情和估值动态追踪：上周申万休闲服务行业指数收于5875.3，跌幅1.88%，成交额85.2亿元，较前一周下降。细分子板块全部收跌，旅游综合（-2.27%）>餐饮（-1.13%）>酒店（-0.59%）>景点（-0.14%）。GL休闲服务行业（31只）目前动态平均估值水平为31.8市盈率，A股相对溢价较前一周下降。

风险提示：突发事件带来的旅游限制的风险；宏观经济下行的风险；行业政策性风险；个股项目推进不达预期的风险。

一年内行业相对大盘走势



钱建 分析师

执业证书编号：S0590515040001

电话：0510-85613752

邮箱：qj@glsc.com.cn

江甜丽 研究助理

电话：051082832787

邮箱：jiangtl@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《业绩预告陆续披露，宋城演艺符合预期》
《休闲服务》
- 2、《五部门联合发布《口岸出境免税店管理暂行办法》》
- 3、《锦江发布5月经营数据简报，平均房价带动RevPAR大幅反弹》

1 投资机会推荐

核心观点：2019 年上半年离岛免税销售额超 65 亿元

上周据海口海关初步统计，2019 年上半年，海关共监管三亚、海口、琼海四家离岛免税店销售免税品 893.65 万件、销售金额 65.82 亿元、购买旅客 169.79 万人次，较去年同期相比分别增长 27.54%、26.56%和 15.98%。目前，海南离岛免税购物政策全覆盖“空、海、铁”离岛方式，购物限额提高到三万的红利逐步释放。同时上周中国国旅海南离岛免税再布局，公司拟 128.6 亿建设海口市国际免税城，将其建设成为以免税为核心，涵盖有税零售、文化娱乐、商务办公、餐饮住宿等多元素的复合型旅游零售综合体。2018 年，海口市过夜游客达到 1665.3 万人次，海口港进出口客流总量达 1043.3 万人次，但目前海口仅两家免税店，海口美兰机场免税店和海口日月广场免税店，没有综合体。2018 年海口离岛免税销售额为 20.94 亿元，购物人次 120 万人，近年来海口市又大力发展旅游业，海口自身消费客群和旅游消费客群均有较好的免税商品消费力，仍具有较大商业市场容量。我们持续看好中国国旅(601888.SH)，建议长期关注。同时维持对宋城演艺(300144.SZ)和酒店板块的推荐。

1) 中国国旅(601888.SH)：2018 年内生增长叠加外延并购的影响带动公司业绩高增，免税销售额突破 330 亿，主营业务毛利率为 41.11%，比去年同期提高 11.93pct，旅行社业务剥离后，未来还有进一步提升的空间。现阶段离岛免税和北京、上海机场免税店成为支撑业绩增长的主要动力，今年上半年三亚海棠湾上半年实现免税销售额 49.98 亿元，同比增长 24%；上半年浦东机场出入境人员总数达 1958 万人次。叠加未来海免注入和市内免税店政策放开的预期，目前大陆境内中免拥有北京、上海、青岛、大连和厦门五个市内免税牌照，厦门市内免税店已经营业，上海市内免税店预期年内也可以开张，下一步将在香港、澳门等地加快市内店布局，免税销售势不可挡，建议长期关注。

2) 宋城演艺(300144.SZ)：公司六间房与花椒的重组已经顺利完成，重组后公司仅持有六间房 39.53%股权，奇虎三六零合计共持有六间房 39.54%的股权，公司对六间房已不具备控制，不再将其纳入公司合并报表范围。从上周公布的 2019 年中报业绩预告的数据显示，六间房已经出表，上半年归属于上市公司股东的净利润为 7.32 亿元-8.32 亿元，同比增长 10%-25%。其中计入当期损益的非经常性损益对公司净利润的影响约为 1.65 亿元，受到六间房出表的影响，扣非后的净利润或出现下滑。宋城演艺采用主题公园+剧场演艺结合的模式，演艺共享主题公园的资源、客源，成为主题公园体验的一部分，以不到 2%的剧目台数贡献了超过旅游演艺市场 30%的票房收入。近期张家界千古情开园后市场反映较好，我们预期全年收入贡献将达到 7000 万，轻重资产项目已超过 13 个，明年西安中华千古情和上海大舞台开业后的增量贡献将逐步弥补六间房出表带来的影响，2020 年收入增速有望超过 33%，仍可持续关注。

3) 酒店板块中报数据或低于预期。今年上半年受到宏观经济增长放缓以及经济型酒店升级改造的影响，出租率下滑的态势持续，RevPAR 增速放缓。目前酒店板块我们认为进入供给放缓的阶段，首先住宿业和餐饮业固定资产投资完成额在 2018 年 2 季度以后同比出现大幅持续性的下滑，其次连锁酒店以及签约酒店的数量均出现增长

放缓，这些数据在印证我们的看法，供给趋缓对目前出租率下滑的态势具有相对支撑作用。此外，行业中端发展方向不改，一线城市未来将持续以升级改造为主，二三线城市以新增为主。我们仍然持续看好酒店板块，建议关注锦江股份（600754.SH）和首旅酒店（600258.SH）。

2 上周行业重要新闻回顾

1) 2019 上半年离岛免税销售额超 65 亿元

据海口海关初步统计，2019 年上半年，海关共监管三亚、海口、琼海四家离岛免税店销售免税品 893.65 万件、销售金额 65.82 亿元、购买旅客 169.79 万人次，较去年同期相比分别增长 27.54%、26.56%和 15.98%。热销商品种类集中于化妆品、箱包、手表三大种类，分别占总销售额的 54.22%、10.00%、9.12%。其中三亚海棠湾上半年实现免税销售额 49.98 亿元，同比增长 24%；海口美兰机场实现免税销售额 11.77 亿元；海口日月广场和博鳌东屿岛免税店分别实现免税销售额 3.66 亿元和 0.42 亿元。目前，海南离岛免税购物政策全覆盖“空、海、铁”离岛方式，购物限额提高到三万的红利逐步释放，我们仍然看好中免的竞争优势，持续推荐中国国旅（601888.SH）。

2) 华住酒店发布 2019Q2 运营数据

截至 2019 年 6 月 30 日，华住开业酒店数量达 4665 家，包括 696 家直营酒店和 3969 家管理加盟和特许店。其中中端酒店 1675 家，占比达到 35.9%。旗下酒店的整体 ADR 为 236 元，相比去年同期的 226 元增长了 4.4%；平均入住率为 86.9%，相比去年同期的 89.6%，下滑了 2.7 个百分点；RevPAR（每间可供出租客房收入）为 206 元，相比去年同期的 203 元同比增长 1.3%。成熟酒店（经营超过 18 个月）的同店 RevPAR 为 202 元，同比下滑 2.1%；ADR 为 226 元，同比增长 0.4%；平均入住率为 89.3%，同比下滑 2.3%。细分来看，经济型成熟酒店的同店 RevPAR 为 171 元，同比下滑 2%；ADR 为 187 元，同比增长 0.9%；平均入住率为 91.6%，同比下滑 2.7 个百分点。中高档成熟酒店的同店 RevPAR 为 272 元，同比下滑 2.4%；ADR 为 323 元，同比下滑 0.7%；平均入住率为 84.1%，同比下滑 1.4 个百分点。

3) 飞猪&支付宝联合发布《2019 中国人暑期出境游调查报告》

报告显示尽管北上广深杭还是目前中国出境游用户比例最高的 TOP5 客源地，但今年三四线及以下城市的暑期出境游消费增速却达到 50%，明显高于一二线城市。尤其在泰安、保定、邯郸、新乡、潍坊等出境游客源地增速 TOP5，今夏北方人民全球飞。00 后出境游人数同比增长高达 346%，其次才是主力军 90 后和 80 后，90 和 89 后合计占比达到 74.5%。目的地选择来看，黑山、塞尔维亚、土耳其等新兴目的地崛起，老牌热门目的地出游人数增长强劲，其中日本增长 49%，新加坡增长 71%。近三成支付宝出境游用户，除了机票和酒店的境外一次性出游消费超过 1 万元。

4) 同程艺龙&同程旅游联合发布《2019 暑期夜游消费趋势报告》

来自同程艺龙的暑期出行大数据显示，在夜游出游主题中，游乐场最受欢迎，客流量占比 46%，其次是水世界，占比 20.5%，内河（湖）游船、游轮占比 10.4%，大

型广场等城市地标占比 8.3%，古城古镇及历史街区占比 6.2%，各类旅游演艺演出占比 5.5%，博物馆占比 3.2%。为了迎接旅游旺季的到来，全国主要主题公园、综合性游乐场纷纷加大了对于夜场内容的运营，户外演出、巡游、灯光秀、焰火秀等传统内容深受夜场游客喜爱。同程艺龙数据显示，夜场客流量对于主题公园内部及周边住宿需求的拉动作用显著，“门票+酒店”的组合套餐以优惠折扣、当天无限次入园等卖点吸引了大量游客预订。夜场游客量较大的游乐场或主题公园主要有北京欢乐谷、上海迪士尼、深圳世界之窗、海昌发现王国、武汉玛雅海滩水公园等。

5) 大中小学生暑期游江西 4A 级以上景区免收大门票

江西省文化和旅游厅 7 月 16 日发布“全球学子暑期乐游江西”政策，暑假期间，该省 170 余家国家 5A 级、国家 4A 级景区、江西省 5A 级乡村旅游点面向全球大中小学生大门票全免。据了解，“全球学子暑期乐游江西”活动从本月 18 日起，至 9 月 18 日截止。活动期间，大学生、高中生凭本人学生证，15 周岁以下中小学生凭户口簿，即可享受江西省所有 4A 级以上收费旅游景区免大门票优惠，但不包括温泉景区门票和景区内特许经营性项目。

6) 伊斯坦布尔外国游客数量创新高

据土耳其伊斯坦布尔省文化和旅游局公布的最新数据，2019 年 1 月至 5 月，到伊斯坦布尔旅游的外国游客达到 540 万人次，同比增长 11%，创历史同期新高。在这些外国游客中，人数排名前三的国家分别为德国、伊朗和俄罗斯。中国游客数量比去年同期增加 5.6%，达到约 14.87 万人次。据土耳其旅行社协会公布的数据，2018 年伊斯坦布尔共吸引外国游客约 1340 万人次。该协会估计，今年赴伊斯坦布尔的外国游客总数将达到 1500 万人次。

3 上周公司重要新闻、公告回顾

图表 1: 截止上周末发布 2019 年中报业绩预告的上市公司情况

日期	证券代码	证券简称	公告	主要内容
7 月 17	601888.SH	中国国旅	关于全资子公司对外投资公告	公司全资子公司国旅投资发展有限公司拟投资人民币 128.6 亿元用于海口市国际免税城项目建设，将其建设成为以免税为核心，涵盖有税零售、文化娱乐、商务办公、餐饮住宿等多元素的复合型旅游零售综合体。
7 月 17	603199.SH	九华旅游	2019 年半年度报告	报告期内，公司实现营业收入 2.90 亿元，同比增长 17.74%；实现净利润 8,059.75 万元，同比增长 33.77%。
7 月 20	603040.SH	广州酒家	关于收购陶陶居公司 100% 股权的公告	广州酒家集团股份有限公司拟以 19981.61 万元现金收购广州国有资产管理集团有限公司持有的广州陶陶居食品有限公司 100% 股权，并将签订相应《股权转让协议》。
7 月 20	603136.SH	天目湖	关于公开发行可转债申请获得中国证监会发审会审核通过的公	本次发行可转债拟募集资金总额不超过 30,000 万元（含 30,000 万元），募集资金扣除发行费用后，将全部投资于南山小寨

告

二期项目、御水温泉（一期）装修改造项目。公司本次发行可转债申请获得通过。

来源：Wind，国联证券研究所

4 行情和估值动态追踪

4.1 行情回顾

上周申万休闲服务行业指数收于 5875.3，跌幅 1.88%，成交额 85.2 亿元，较前一周下降。细分子板块全部收跌，旅游综合(-2.27%)>餐饮(-1.13%)>酒店(-0.59%)>景点(-0.14%)。个股层面仅 6 只个股收涨，且涨幅均不大，张家界收涨 3.3%，居于行业首位；腾邦国际和天目湖上周跌幅分别达到 9.8%和 5.1%。

图表 2：上周涨跌幅排名 (%)

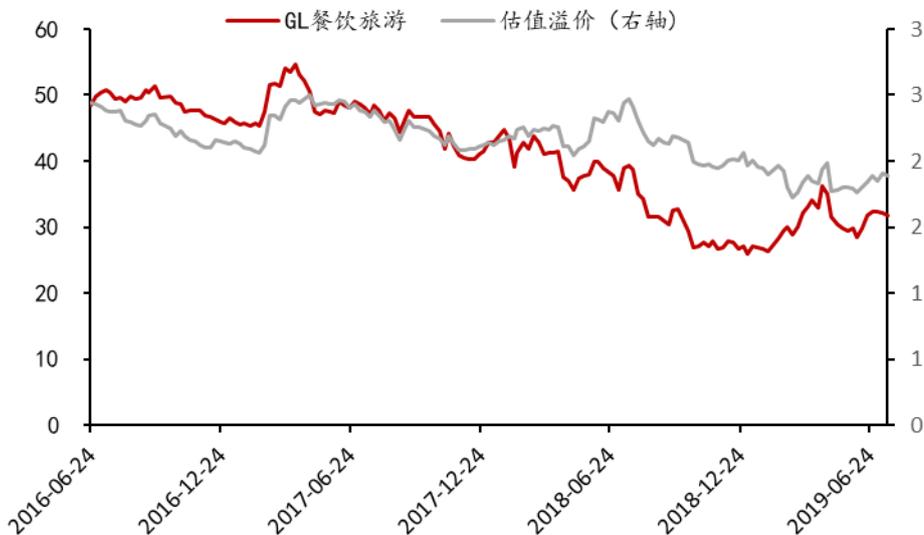
涨幅前五名			涨幅后五名		
简称	代码	涨跌幅	简称	代码	涨跌幅
000430.SZ	张家界	3.30	300178.SZ	腾邦国际	-9.81
600593.SH	大连圣亚	2.27	603136.SH	天目湖	-5.09
000978.SZ	桂林旅游	1.09	600054.SH	黄山旅游	-4.33
601007.SH	金陵饭店	0.52	600749.SH	西藏旅游	-4.29
000613.SZ	大东海 A	0.18	000524.SZ	岭南控股	-3.59

来源：Wind，国联证券研究所

4.2 估值跟踪

GL 休闲服务行业（31 只）目前动态平均估值水平为 31.8 市盈率，A 股相对溢价较前一周下降。

图表 3：GL 休闲服务行业估值情况



来源：Wind，国联证券研究所

5 风险提示

- 1) 突发事件带来的旅游限制的风险；
- 2) 宏观经济下行的风险；
- 3) 行业政策性风险
- 4) 个股项目推进不达预期的风险。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-85603281

上海

国联证券股份有限公司研究所
 中国（上海）自由贸易试验区世纪大道 1198 号 3704、3705、3706 单元
 电话：021-61649996

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	联系电话
北京	管峰	18611960610
上海	刘莉	18217012856
深圳	薛靖韬	18617045210